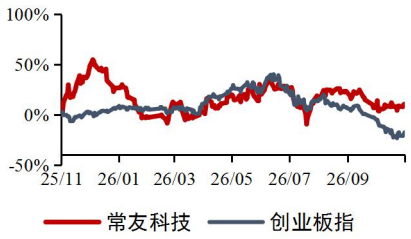
其他专用机械　常友科技（301557.SZ）　增持-A(首次)

风电复材龙头企业固本拓新，AI 时代积极开拓第二增长曲线

2026 年 11 月 12 日　公司研究/深度分析

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 11 日

收盘价（元/股）：	77.12
总股本（亿股）：	0.62
流通股本（亿股）：	0.25
流通市值（亿元）：	19.18

基础数据：2026 年 9 月 30 日

每股净资产（元/股）：	16.80
每股资本公积（元/股）：	7.72
每股未分配利润（元/股）：	7.77

资料来源：常闻

分析师：

邓周宇

执业登记编码：S0760524040002

邮箱：dengzhouyu@sxzq.com

杜鹏程

执业登记编码：S0760524110001

邮箱：dupengcheng@sxzq.com

潘宁河

执业登记编码：S0760523110001

邮箱：panninghe@sxzq.com

投资要点：

- **常友科技是风电复材业务龙头。**风电复材龙头基本盘稳固，全国产能布局构筑交付壁垒。公司是国内领先的高分子复合材料制品与轻量化夹芯材料企业，2025 年实现营业收入 11.78 亿元（同比+12.20%）、归母净利润 0.89 亿元。以机舱罩销售量计，2025 年市占率约 29.5%，稳居行业第一梯队。公司已在乌兰察布、哈尔滨、内江等地完成产能落子，贴近风电大基地与整机厂，运输半径与响应速度构成难以复制的竞争壁垒。
- **常友科技主业持续深耕，垂直整合驱动成本下行。**常友科技向上游延伸两条主线：一是在印尼布局巴沙木林业种植，掌控轻量化夹芯材料核心原材；二是 2026 年 5 月募投变更，新增 PET 原材（BLOCK）8 万 m³产能（投资额由 12,300 万元增至 15,929.19 万元），实现从“外购泡沫—切割”到“自产泡沫—切割”的跃迁。公司通过垂直整合产业链有望加强供应链质量管控和稳定性，降低材料成本显著提高毛利率。
- **AI 时代积极开拓第二增长曲线，固本拓新有望多点开花。**公司布局算电协同业务，有望打开第二增长曲线。2026 年“算电协同”首次写入政府工作报告并纳入“十五五”规划纲要。公司参加 2026 年 10 月内江泛半导体及数据产业生态发展大会，相关项目为“成渝中心算力枢纽先进计算与词元生产基地”项目。另外公司已在乌兰察布（全国算电协同样板城市）落地制造基地并预埋“发电业务、输电业务、供（配）电业务”资质，达成绿电直连项目的准入前置条件。我们认为，Token 生产相较数据中心、智算中心具备更高毛利率、更大市场空间与更轻的资本占用，是公司自 2025 年 IPO 以来最重要的战略分水岭。另外，公司将把在高分子复合材料领域积累的核心技术进行多元化应用推广,布局非金属模具、航空航天、无人机、军工等战略性新兴领域。公司已成为深圳无人机协会副会长单位,并通过参投产业基金等方式,积极探索前沿机遇，子公司江苏常卓科技有限公司与西安黄河电子技术有限公司正式签署《战略合作协议》。双方将围绕无人机业务展开深度合作，由江苏常卓负责相关合作产品的生产与交付。

盈利预测、估值分析和投资建议：公司作为风电复材行业龙头持续布局产业链垂直整合有望显著降低生产成本提高市占率，并且积极开拓 AI 算力、token 工厂第二成长曲线.我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 12.81/14.89/18.14 亿元，同比+8.7%/+16.2%/+21.8%；归母净利润分别为 0.52/0.94/1.74 亿元，同比-41%/+80%/+83.7%；对应 EPS 分别为 0.85/1.52/2.8

元。对应 PE 为 91/51/28 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示：风电装机不及预期；风电业务原材料价格大幅波动；智算中心落地进度不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,050	1,178	1,281	1,489	1,814
YoY(%)	20.5	12.2	8.7	16.2	21.8
净利润(百万元)	105	89	52	94	174
YoY(%)	27.4	-15.5	-41.0	80.0	83.7
毛利率(%)	25.8	21.9	18.4	20.9	24.5
EPS(摊薄/元)	1.70	1.43	0.85	1.52	2.80
ROE(%)	14.3	8.5	5.0	8.4	13.5
P/E(倍)	45.5	53.8	91.2	50.6	27.6
P/B(倍)	6.5	4.6	4.5	4.2	3.7
净利率(%)	10.0	7.5	4.1	6.3	9.6

资料来源：常闻，山西证券研究所

目录

1. 二十载深耕风电复材赛道，全国产能布局构筑竞争壁垒 5

1.1 从玻璃钢加工到风电复材龙头，二十载深耕铸就核心竞争力 5

1.1.1 常友科技的发展历程和关键里程碑 5

1.1.2 主营业务聚焦风电复材，产品矩阵涵盖罩体与夹芯材料 6

1.1.3 深度绑定头部整机厂商，市场占有率行业领先 7

1.2 常友科技股权结构集中，刘文叶家族为实控人 8

2. 绿电算力协同——十五五期间绿电行业核心产业趋势 9

2.1 绿电算力协同：十五五期间核心产业趋势，电引算力 9

2.1.1 算力需求暴涨带动绿电需求 10

2.1.2 绿电具备成本优势 11

2.2 中美绿电算协同模式有差异，中国电引算力，北美算力找电 11

2.2.1 乌兰察布落地示范项目，率先跑通算电协同模式 12

2.3 国产模型持续提升，需求爆发下 token 出海是必然趋势 13

3. 常友科技主业持续深耕，AI 时代积极开拓第二增长曲线 14

3.1 主业垂直整合产业链，高科技领域战略性布局奠定长期成长动能 14

3.2 深度布局算电协同，多重共振夯实 token 生产工厂地基 15

4. 盈利预测与估值分析 15

5. 风险提示 18

图表目录

图 1： 常友科技收入稳健增长 8

图 2： 常友科技归母净利润保持稳定 8

图 3： 常友科技股权结构清晰，刘文叶穿透持股 48.06%，与一致行动人合计持股比例 58.08% 8

表 1： 常友科技发展历程与关键里程碑.....5
表 2： 常友科技 2025 年主营业务收入构成，新增业务板块国防装备及低空装备.....7
表 3： 常友科技全国生产基地布局.....7
表 4： 北美巨头 2023-2026 年持续加大 capex 做 AI 算力建设.....10
表 5： 中国算力用电量增长预测（2025-2030E）.....10
表 6： 2026 年主流绿电技术 LCOE 对比.....11
表 7： 中美绿电算力协同模式对比.....12
表 8： 乌兰察布算电协同发展里程碑.....12
表 9： 国内 token 调用量迅速增长.....13
表 10： token 生产是基于智算中心的更高级商业模式.....14
表 11： 主营构成拆分.....16

1. 二十载深耕风电复材赛道，全国产能布局构筑竞争壁垒

1.1 从玻璃钢加工到风电复材龙头，二十载深耕铸就核心竞争力

1.1.1 常友科技的发展历程和关键里程碑

常友科技是国内领先的高分子复合材料制品及轻量化夹芯材料制品研发、生产和销售企业。公司前身为成立于 2006 年 12 月 19 日的常州利恒机械有限公司，主营通用玻璃钢制品加工生产。经过近二十年的发展，公司完成了从通用玻璃钢加工企业向覆盖风电、轨道交通、新能源汽车、航天配套等多领域高端复合材料上市集团企业的蜕变，成为国内风电复合材料配套领域的龙头企业之一。

公司的发展历程可划分为三个阶段：（1）2006-2014 年初创起步阶段，以通用玻璃钢制品加工为核心，积累复合材料成型工艺基础；（2）2015-2022 年战略转型与规范发展阶段，正式切入风电复合材料赛道，完成股份制改造，市占率快速提升至 20%以上；（3）2023 年至今上市扩张与集团化升级阶段，2025 年 3 月在深交所创业板成功上市，2026 年 3 月更名为常友科技集团股份有限公司，开启多元化新材料布局。

在风电复合材料领域，公司已构建起"材料-工艺-应用"三位一体的核心竞争力体系。公司突破性掌握液体模塑成型技术中最先进的树脂浸渍模塑成型工艺，自主首创预埋件一体成型工装结构设计技术，同步研发纤维泡沫复合成型技术、自动化玻璃纤维模具成型技术等，已深度融入主要产品生产全流程，形成技术壁垒与量产优势。截至 2025 年末，公司生产基地覆盖江苏、河北、湖南、内蒙古、甘肃、广西、黑龙江、新疆等地，形成全国性产能网络与快速响应能力，拥有六家全资子公司。）

表 1：常友科技发展历程与关键里程碑

时间节时间点	发展阶段	关键事件与里程碑
2006 年 12 月	初创起步	公司前身常州利恒机械有限公司成立，台资企业，注册资本 80 万美元，主营通用玻璃钢制品加工
2011 年	股权调整	原台资股东退出，本土化管理团队全面接手企业运营，扩充生产场地，为切入风电领域储备技术基础
2011 年至 2015 年	向常友能源出租厂区用于风电机组罩体生产	2011 年刘波涛、王迎春夫妇（刘文叶父母）共同收购周淑民所持公司前身利恒

时间节时间点	发展阶段	关键事件与里程碑
2015 年	开始从事风电机组罩体生产业务	机械 100%股权，此后利恒机械将厂区出租给常友能源（刘波涛家族投资经营的企业）用于风电机组罩体生产业务 2015 年利恒机械承接常友能源风电机组罩体生产业务，开始从事风电机组罩体产品生产
2019 年	拓展到轻量化夹芯材料制品领域	2019 年，凭借在风电领域和轨道交通车辆领域积累的客户资源，公司开始涉足轻量化夹芯材料制品领域并将相关产品先后推广应用到了下游风电叶片生产和轨道交通车辆部件生产领域
2021-2022 年	业务快速扩张	风电机组罩体业务稳步回升，风电轻量化夹芯材料业务实现高速增长，开拓明阳智能、金风科技等新客户
2025 年 3 月 4 日	创业板上市	在深交所创业板正式挂牌上市，证券代码 301557，发行价 28.88 元/股，募集资金投向产能扩建与研发中心建设
2026 年 3 月	集团化升级	更名为常友科技集团股份有限公司，布局轨道交通、新能源汽车、航天配套等多元新材料赛道

资料来源：公司招股说明书、公开资料整理、山西证券研究所

1.1.2 主营业务聚焦风电复材，产品矩阵涵盖罩体与夹芯材料

常友科技主要从事高分子复合材料制品、轻量化夹芯材料制品的研发、生产与销售业务。公司产品主要包括用于风电领域的风电机组罩体（机舱罩和导流罩）、风电轻量化夹芯材料、罩体模具，以及轨道交通车辆部件等。2025 年，公司实现营业收入 11.78 亿元，同比增长 12.20%，创下历史新高。其中，风电行业贡献收入 11.49 亿元，占总营收的 97.55%，主营业务根基稳固。

从产品结构来看，风电机组罩体是公司第一大收入来源，2025 年实现收入 7.02 亿元，同比增长 18.14%，占营业收入的 59.6%，增速显著高于整体营收增幅，体现了公司在核心产品领域的竞争优势。风电轻量化夹芯材料实现收入 4.32 亿元，同比增长 2.80%，占营业收入的 36.6%，保持稳健增长态势。

从销售量来看，2025 年公司机舱罩销售 5,398 套，同比增长 2.39%；导流罩销售 5,259 套，同比增长 13.83%；轻量化夹芯材料销售 11.49 万立方米。产能方面，机舱罩全年生产 5,550 套，导流罩生产 5,371 套，轻量化夹芯材料生产 12.14 万立方米，产销两端均保持良好态势。公司

风电机组罩体产品已实现国内全部主流机型全覆盖，市场占有率与品牌影响力持续提升。

表 2：常友科技 2025 年主营业务收入构成，新增业务板块国防装备及低空装备

产品类别	2025 年收入（亿元）	营收占比	同比增速	备注
风电机组罩体	7.02	59.6%	+18.1%	机舱罩+导流罩，核心产品
风电轻量化夹芯材料	4.32	36.6%	+2.8%	PVC/PET 泡沫芯材
配套产品	0.16	1.3%	+166.3%	罩体模具等
国防装备及低空装备	0.06	0.5%	新增	首次披露，有望成为公司业绩第二增长曲线
其他业务	0.22	1.9%	-	轨道交通车辆部件等
合计	11.78	100%	+12.2%	创历史新高

资料来源：常友科技 2025 年年度报告，山西证券研究所

1.1.3 深度绑定头部整机厂商，市场占有率行业领先

深耕风电领域多年，常友科技凭借雄厚的研发实力、优异的产品质量和快捷周到的服务品质，已与中国中车、远景能源、运达股份、三一重能、东方电气、明阳智能等国内多家知名风电机组整机厂商建立了稳定、良好的合作关系，并间接实现对国外客户西门子歌美飒的销售。公司多次被中国中车、远景能源、三一重能等业内知名主机厂商授予"最佳供应商"等荣誉称号，客户粘性较强。

从市场占有率来看，以机舱罩销售量计，2025 年市占率约 29.5%，在风电复合材料配套领域处于行业领先地位。但从客户集中度来看，据公司 2025 年报 2025 年前五大客户销售收入占比高达 89.90%，客户集中度较高。

公司在全国布局生产基地，包括乌兰察布等城市以配套风电大基地并且深度绑定。

表 3：常友科技全国生产基地布局

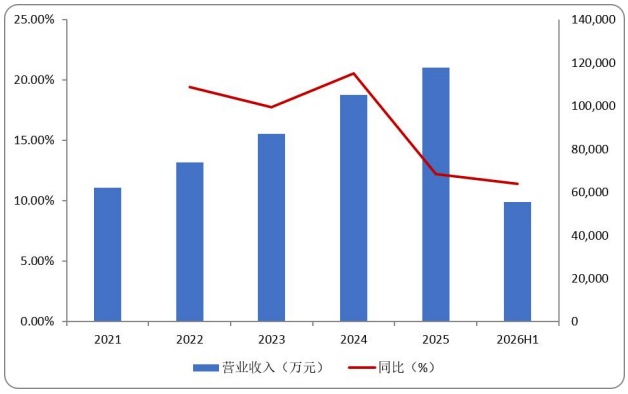
基地所在地	覆盖区域	功能定位
江苏常州	华东	总部基地，研发中心与核心生产基地
河北	华北	配套北方陆上风电大基地项目
湖南	华中	覆盖中部地区风电整机厂商交付需求
内蒙古乌兰察布	华北	配套内蒙古风电大基地，产能持续爬坡
甘肃	西北	覆盖西北地区风电项目交付
广西	华南	覆盖南方风电市场
黑龙江哈尔滨	东北	2025 年上半年投产，强化东北地区覆盖
新疆	西北	覆盖新疆风电大基地项目

资料来源：公司 2025 年年度报告，公司公告

1.2 常友科技股权结构集中，刘文叶家族为实控人

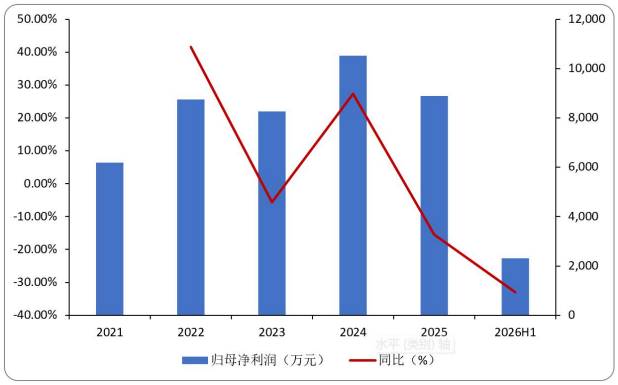
常友科技股权结构较为集中，实际控制人为刘文叶、包涵寓、刘波涛和刘文君四人。其中，包涵寓系刘文叶的配偶，刘波涛系刘文叶的父亲，刘文君系刘文叶胞妹，股权结构比较集中。从持股结构来看，刘文叶通过三种途径控制公司股份：其一，直接持有公司 17.49%的股份；其二，通过常州君创企业管理咨询有限公司间接控制公司 19.19%的股份（刘文叶为常州君创控股股东）；其三，与配偶包涵寓合计持有龙卓合伙 100%份额，通过龙卓合伙间接控制公司 11.49%的股权。刘文叶同时担任公司法定代表人、董事长兼总经理，对公司经营决策具有决定性影响力。刘波涛直接持有公司 5.08%的股份；刘文君通过常州君创间接持有公司 0.97%的股份，现任公司董事、采购部副经理。

图 1：常友科技收入稳健增长



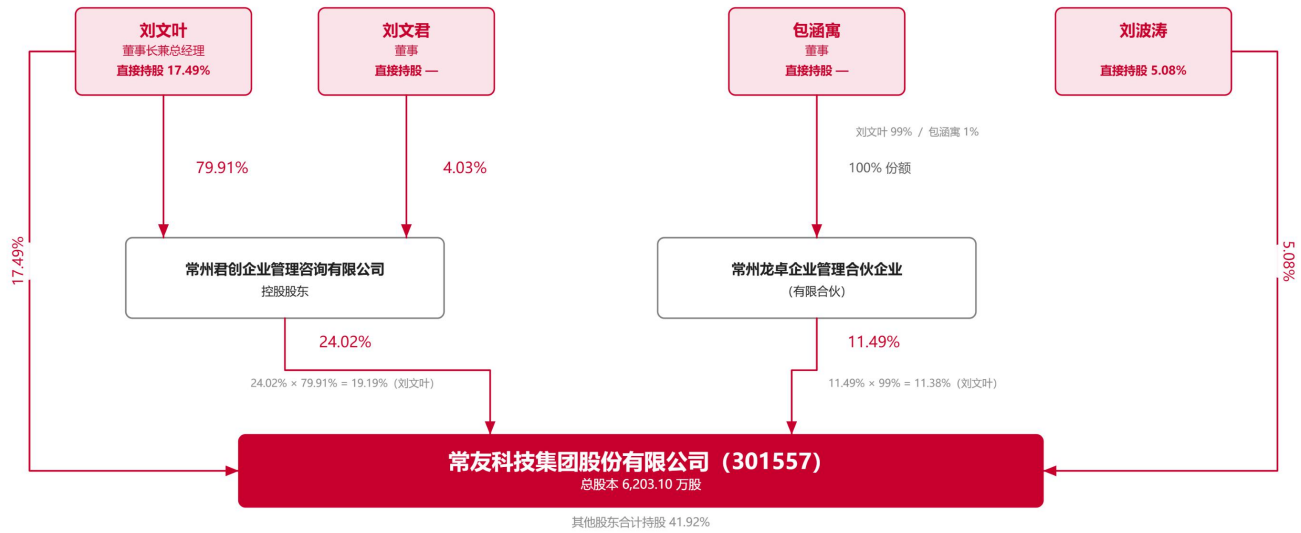
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：常友科技归母净利润保持稳定



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：常友科技股权结构清晰，刘文叶穿透持股 48.06%，与一致行动人合计持股比例 58.08%



资料来源：Wind、山西证券研究所

2. 绿电算力协同——十五五期间绿电行业核心产业趋势

2026 年"算电协同"首次写入政府工作报告，并被纳入"十五五"规划纲要，标志着绿电与算力的深度融合正式上升为国家战略。绿电行业资质和算力资源禀赋是绿电算协同中的两条核心枢纽。算力需求快速增长拉动绿电需求，绿电算力协同的指标获取存在多重壁垒，当前格局下电力方掌握核心议价权，而 Token 出海将打开万亿级数字贸易空间，为中国绿电算力产业链带来长期成长动能。

2.1 绿电算力协同：十五五期间核心产业趋势，电引算力

十五五”阶段，绿电与算力的关系正在从传统意义上的“能源配套”，重构为决定 AI 基础设施竞争力的“底层生产函数”。其核心变化不在于数据中心是否用电更多，而在于推理时代到来后，Token 调用量、机架功率密度与持续在线时长同步抬升，电力已从成本项跃升为约束算力扩张的关键变量。在这一框架下，谁能以更低成本、更高稳定性、更高绿电占比获得持续电力供给，谁就更可能在下一阶段 AI 基础设施竞赛中取得优势。

这也意味着，产业链的价值捕获逻辑已从“芯片—服务器—机柜”的单向扩张，转向“绿电资源—源网荷储系统—算力负荷—Token 变现”的闭环重估。中国在“十五五”期间的独特优势，不仅在于可再生能源装机规模领先、绿电边际成本持续下行，更在于全国性大电网、跨区输电、源网荷储一体化与算力跨区域调度体系正在同步形成，使得中国具备把波动性绿电转

化为稳定算力供给的制度与工程能力。这种能力将推动绿电从过去的“消纳压力资产”，转化为面向 AI 时代的“确定性基础资产”。

2.1.1 算力需求暴涨带动绿电需求

北美五大 AI 基础设施巨头（亚马逊、微软、谷歌、Meta、）的资本支出在 2023-2026 年间经历了超高速增长，主要系 AI 算力建设带动，亚马逊、谷歌、Meta2026 年 capex 预计约为 2023 年的 4-5 倍。

表 4：北美巨头 2023-2026 年持续加大 capex 做 AI 算力建设

年份	亚马逊	微软(FY)	谷歌	Meta
2023	$527 亿		$323 亿	$273 亿
2024	$830 亿	~$445 亿	$525 亿	$373 亿
2025	$1,318 亿	~$646 亿(FY25)	$914 亿	$697 亿
2026E	$2,000 亿	$1,200-1,500 亿	$1,750-1,850 亿	$1,150-1,350 亿

资料来源：SemiAnalysis、Meta 财报、微软财报、亚马逊财报、山西证券研究所

AI 大模型爆发正推动算力用电量呈指数级增长。国家能源局数据显示，2025 年全国算力中心总用电量已达 1700 亿千瓦时，占全社会用电量的 1.6%；8 大枢纽节点算力用电近 3 年平均增长率约 39.5%，远高于全社会用电量平均增速。更关键的是，预计"十五五"时期全国算力用电量年均新增 1000 亿千瓦时以上，到 2030 年将达 8000 亿千瓦时，占全社会用电量的 6%左右。

从全球视角看，IEA 预测全球数据中心用电量将从 2024 年的 415TWh 翻倍至 2030 年的 945TWh 以上。AI 加速器/智算部分用电增速高达 30%以上，带动整体数据中心约 15%增长，远超全球电力总需求 2%-4%的增速。

电费已成为算力运营的主要成本项。在以 GPU 为主的高负载智算中心中，电费占运营成本的比例高达 60%-70%。2026 年全球 AI 推理算力需求同比增长约 200%，中国已建成 42 个万卡级智算集群，"东数西算"国家枢纽节点累计新建数据中心超 50 个，算力规模约 10EFLOPS。算力井喷直接推高了电力消耗，而"绿电 80%"的硬约束使绿电供给成为算力扩张的前置条件。

表 5：中国算力用电量增长预测（2025-2030E）

指标	2025 年	2030 年（预测）	年均增速
算力中心总用电量	1,700 亿千瓦时	8,000 亿千瓦时	年均新增超 1,000 亿千瓦时

指标	2025 年	2030 年（预测）	年均增速
占全社会用电量比例	1.6%	约 6%	—
枢纽节点算力用电近 3 年平均增长率	—	—	约 39.5%
万卡级智算集群数量	42 个	—	—
全国风电光伏装机占比	47.3%（18.4 亿 kW）	—	—
全球数据中心用电量	约 477TWh（测算）	945TWh	~15%
北美 AI 数据中心电力需求	10GW	68GW	+47%
AI 加速器用电增速	—	—	30%

资料来源：国家能源局（2026 年 5 月）、IEA《电力 2025》报告、weforum、山西证券研究所

算力用电的结构性特征使其成为理想的绿电消纳场景。数据中心是 24 小时运行的稳定负荷，但在模型训练、数据备份等任务上具备一定柔性，可以适度错峰安排——这恰好匹配风光发电的间歇性特征。算力负荷的"全天候稳定+部分柔性"特性，使其成为新能源消纳的"超级负荷"。

2.1.2 绿电具备成本优势

从供给端看，绿电已全面进入"平价时代"，在资源优质区域甚至已显著低于传统煤电成本。2026 年主流绿电技术中，光伏发电与陆上风电的平准化度电成本（LCOE）已全面低于传统煤电，中国政策与制造优势驱动下，区域差异显著。

表 6：2026 年主流绿电技术 LCOE 对比

能源类型	LCOE（元/kWh）	适用区域	与煤电对比
集中式光伏	0.1-0.22	西北/蒙西"沙戈荒"大基地	低于煤电标杆电价
陆上风电	0.20-0.42	内蒙古、甘肃、宁夏	低于煤电标杆电价
水电（西南）	0.23-0.34	四川、云南、贵州	丰水期可再降 0.05 元
煤电（标杆电价参考）	0.25-0.42	全国	传统基荷电源

资料来源：风芒能源、新浪财经、水规总院 2025 年造价报告、华能水电 2026 半年报、川投能源 2026-009 号公告、山西证券研究所

2.2 中美绿电算协同模式有差异，中国电引算力，北美算力找电

北美数据中心面临的电力缺口（2025-2028 累计 47GW、2030 年 20-40GW）本质上是"电网扩容速度跟不上算力建设速度"。中国通过绿电直连+源网荷储一体化，从供给端主动匹配算力需求，避免了北美的被动局面。北美"算力方自建电源"模式验证了电力方的议价权。中国模

式下，电力方（发电企业+电网）主导源网荷储项目，与乌兰察布案例中电力方掌握核心资源的逻辑一致。

表 7：中美绿电算力协同模式对比

对比维度	北美模式	中国模式（乌兰察布）	差异分析
主导方	算力方主导（超巨头自建电源）	电力方+政府主导（源网荷储一体化）	北美"算力找电"，中国"电引算力"
主力电源	天然气燃气轮机（80%+BTM）	风电+光伏（绿电直连）	北美选"快"，中国选"绿"
建设周期	数据中心 12-24 月/电网 36-84 月	源网荷储同步建设	中国政策协同缩短周期
政策支持	松散引导（无强制绿电比例）	688 号文强制自发自用≥60%	中国政策力度更强
碳排放	天然气为主，碳排放高	绿电为主，碳排放极低	中国模式碳优势显著
典型项目	Meta2.5GWBTM	乌兰察布 16.5 万 P/160 万 kW 源网荷储	北美单体规模更大

资料来源：同花顺财经、wood mackerzie2025Q2 设备交付调查、中国新闻网、国家发展改革委、国家能源局、山西证券研究所整理

2.2.1 乌兰察布落地示范项目，率先跑通算电协同模式

乌兰察布是全国算电协同落地最早、力度最大、模式最完整的先行城市。自 2013 年引入华为首个数据中心以来，经过十余年的系统性布局，已形成从"草原云谷"到"智算之城"再到"Token 之都"的三级产业跃迁。2026 年 6 月，乌兰察布市副市长高永斌在思客会上宣布，该市在全国算电协同赛道已实现六项"率先突破"。以下我们从项目全景、装机占比、算力饱和度、Token 输出四个维度进行详细拆解。

表 8：乌兰察布算电协同发展里程碑

2013 年	华为首个数据中心入驻 开启"大数据元年"	抢跑数字经济赛道 比"东数西算"工程早 9 年	—
2018 年	铺设直通北京的 144 芯 双回路大容量光缆	打通算力传输"信息高铁" 时延仅 2.1-4.2 毫秒	单向实测时延最高 2.1ms 双路由切换≤20ms
2022 年	纳入八大国家算力枢纽节点 十大国家数据中心集群	获得国家战略背书 站上"C 位"	—
2025 年 7 月	中金数据源网荷储一体化项目 并网投产（全国首个）	算电协同从"概念"走向"落地" 获评全国典型案例	配套 30 万 kW 风光+4.5 万 kW 储能 PUE<1.2
2025 年底	出台 Token 之都三年行动计划	国内唯一官方"Token 之都"	总投资超 5000 亿元

	签约数据中心项目 84 个	定位	签约机架超 400 万架
2026 年 4 月	四部门印发《行动方案》 兴和县项目获中央资金 1 亿元	算力总规模突破 12.5 万 P 政策顶层设计完善 首获源网荷储中央预算内资金	兴和县 30 万 kW 项目 获批中央资金 1 亿元
2026 年 6 月	签约项目达 89 个、运行算力 16.5 万 P 新能源装机突破 2028.8 万 kW	算力全国占比 8.7% 绿电占比 67%	4 个源网荷储项目获批 总规模 160 万 kW

资料来源：实践融媒、乌兰察布市人民政府官网、新华网内蒙古频道、中国新闻网（2026 年 6-7 月）

2.3 国产模型持续提升，需求爆发下 token 出海是必然趋势

据中国信通院《大模型词元服务性能监测报告（2026 年）》数据，中国信通院对国内外 30 余个平台、100 余个模型服务的持续监测显示，2026 年 8 月我国原厂大模型词元服务的平均输出速度达到 78.23 个/秒，较 2025 年均值实现翻番；大语言模型的复杂推理和长程任务处理能力相比 2025 年底提升 15%，多模态能力提升超过 5%。速度翻番意味着同样的算力能“挤出”更多 Token，而推理能力提升则意味着模型能承担 Agent、编码这类高 Token 消耗的复杂任务——这两者是需求爆发的技术前提。开源阵营与闭源旗舰的性能差距已经收敛到 3.3%。GLM-5.2 在 SWE-benchVerified 上达到 77.8%，DeepSeekV4-Pro 达 80.6%，均已站在全球第一梯队。性能追平的结果，是“够用且便宜”开始全面替代“最贵最强”。

2026 年 10 月 5 日至 11 日这一周，全球大模型调用量前五名首次全部由中国模型包揽：DeepSeekV4.1Flash 以 41 万亿 Token 居首（环比+60%），智谱 GLM5.3Flash12.2 万亿，小米 MiMo-V2.6-Flash11.5 万亿，阶跃星辰 Step5Preview8.84 万亿，腾讯 Hy4preview8.28 万亿。根据国家数据局数据显示：2024 年初，我国日均词元调用量约 1000 亿；2025 年底跃升至 100 万亿；2026 年 3 月突破 140 万亿（较 2025 年底增超 40%）；而到 2026 年 6 月，中国信通院披露这一数字已突破 500 万亿——相比 2024 年初增长逾千倍（按日均口径折算约 5000 倍）。据 IDC 预测，2026 年全年 MaaS（模型即服务）调用量将达 40000 万亿。

表 9：国内 token 调用量迅速增长

时点	日均 Token 调用量	增速
2024 年初	约 1000 亿	基准
2025 年底	约 100 万亿	较起点增约 1000 倍
2026 年 3 月	140 万亿	较 2025 年底+40%

时点	日均 Token 调用量	增速
2026 年 6 月	突破 500 万亿	较 2024 年初增逾千倍

资料来源：国家数据局、中国信通院、山西证券研究所

Token 生产是领先于数据中心、智算中心的更高毛利率、更大市场空间、更轻资本运营的商业模式，Token 出海业务更有利于国内企业长期成长。

表 10：token 生产是基于智算中心的更高级商业模式

层级	业务形态	商业模型	毛利率特征
L1 基础层	数据中心/机房（卖机柜、卖带宽）	按机架/月收租金	低（重资产折旧）
L2 算力层	智算中心（卖 P、卖 GPU 小时）	按算力规模/时长计价	中（电力成本敏感）
L3 词元层	Token 生产（卖推理服务的最终产出）	按 Token 量计价，可对接 API/出海	高（直接对接模型厂商与应用侧）

资料来源：山西证券研究所整理

3. 常友科技主业持续深耕，AI 时代积极开拓第二增长曲线

3.1 主业垂直整合产业链，高科技领域战略性布局奠定长期成长动能

常友科技未来发展战略的核心是以技术创新为驱动,在稳固并扩大风电领域业务的同时,积极向高科技应用领域拓展,目标是将公司打造成国际知名的复合材料整体应用服务提供商。一方面,公司将深化与高校的产学研合作,推动高端新材料的前沿技术突破;另一方面,公司将把在高分子复合材料领域积累的核心技术进行多元化应用推广,布局非金属模具、航空航天、无人机、军工等战略性新兴领域。公司已成为深圳无人机协会副会长单位,并通过参投产业基金等方式,积极探索前沿机遇。据新华社经济参考网报导，常友科技全资子公司江苏常卓科技有限公司已与西安黄河电子技术有限公司正式签署《战略合作协议》。双方将围绕无人机业务展开深度合作，由江苏常卓负责相关合作产品的生产与交付。

常友科技战略性投资机器人板块业务，2026 年 9 月公司旗下智融长优股权投资基金战略性投资拾玥科技，拾玥科技的核心差异化之一，在于自研的 Lumi-Tac 指型视触觉传感器。与传统阵列式触觉传感器不同，该方案通过微型相机捕捉凝胶表面形变，建模解耦出力、纹理、滑移等多模态信息，具备 10μm 级空间分辨率与 0.02N 力控精度。

在印尼布局巴沙木林业种植项目，掌控轻量化夹芯材料核心上游资源，增强供应链质量把控并提高毛利率。常友科技已在印尼设立子公司 PTNANYANGCHANGJIENEWMATERIALS

（南洋常捷新材料），并于 2026 年上半年正式成立。

2026 年 5 月公司募投变更，变更后新建生产厂房及配套用房共计建筑面积 36318.92 平方米，建设芯材套材、PETBLOCK 生产线，建成后可实现年产轻木套材 10 万立方米，年产 PVC 套材 3 万立方米，年产 PET 套材 7 万立方米，年产原材（作为 PET 套材原材料）8 万立方米。在材料成本中，风电叶片芯材作为风电叶片的关键材料，其成本仅次于碳纤维、玻璃纤维，占风电叶片总成本的 25%以上，公司自产芯材有望显著提高毛利率。

3.2 深度布局算电协同，多重共振夯实 token 生产工厂地基

2026 年 10 月 17—18 日，2026 内江市泛半导体（封测）及数据产业生态发展大会在四川内江举行，会上签订 17 个项目、协议总金额 180.4 亿元。常友科技成渝中心算力枢纽先进计算与词元生产基地项目为现场投资规模最大的项目。常友科技有望通过内江区域智算项目探索可复制的绿电算力商业模式，实现可持续成长。公司有望借此项目实现自 2025 年 IPO 以来最重要的战略分水岭：公司正从一家「风电复合材料零部件供应商」，向「绿电—算力—词元（Token）一体化运营商」跃迁，多端共振下常友科技把握转型窗口期有望快速实现 token 生产业务落地。

常友科技有望通过内江智算项目验证公司高端算力服务器供应能力、绿电配置和算力平台运营能力，打通服务器、液冷配套到算力运营全链条。此项目计划采用全液冷高密度机柜，高端算力支撑万亿参数大模型，主要服务大模型训练、推理，为成渝地区人工智能产业提供高质量智算支撑。

政策共振，制度红利处于释放初期，常友科技作为先进入者可锁定绿电指标与补贴资源。川发改数据〔2026〕338 号为全国首个系统性"算电融合"省级政策包：绿电直连余电上网放宽至 20%、2 倍新能源配置激励、自发自用免交叉补贴、万卡集群免高可靠性供电费、15%省级投资补贴（最高 1000 万）、支持多用户绿电直连。

常友科技已在乌兰察布（全国算电协同样板城市）落地制造基地并预埋电力业务资质，乌兰察布常友科技（100%控股、注册资本 5000 万）经营范围里写着许可项目："发电业务、输电业务、供（配）电业务"，电力业务资质是绿电直连项目的准入前置条件，公司有望在乌兰察布实现可复制的绿电算力商业模式。

4. 盈利预测与估值分析

自 2027 年起，公司收入结构由单一的“风电复合材料”演变为“传统主业 + 算电协同”双

轮驱动。为清晰呈现两块业务的驱动因素与盈利质量差异，我们对收入、毛利率分别拆分子板块预测。其中算电协同板块的收入取决于算力资产规模与租赁率。2026H1 半年报公司毛利率下降主要系上游材料受原油价格影响成本上涨，预计公司毛利率随着产业链垂直整合稳步回升。

表 11：主营构成拆分

板块	指标	2025A	2026E	2027E	2028E
风电机组罩体	营业收入（万元）	70,190.59	72,296.31	74,465.20	76,699.15
	同比	+18.1%	+3.0%	+3.0%	+3.0%
	毛利率	27.08%	19.50%	19.50%	19.50%
	毛利率变动（pct）	-4.91	-7.58	—	—
风电轻量化夹芯材料	营业收入（万元）	43,164.44	50,934.04	59,083.49	67,355.17
	同比	+2.8%	+18.0%	+16.0%	+14.0%
	毛利率	13.96%	16.12%	19.05%	21.88%
	毛利率变动（pct）	-2.04	+2.15	+2.94	+2.83
其他风电配套产品	营业收入（万元）	1,584.78	1,632.32	1,681.29	1,731.73
	同比	—	+3.0%	+3.0%	+3.0%
	毛利率	1.67%	8.00%	8.00%	8.00%
	毛利率变动（pct）	—	+6.33	—	—
国防装备及低空装备产品	营业收入（万元）	607.63	759.54	949.42	1,186.78
	同比	—	+25.0%	+25.0%	+25.0%
	毛利率	-28.91%	15.00%	16.00%	17.00%
	毛利率变动（pct）	—	+43.91	+1.00	+1.00
罩体模具	营业收入（万	381.62	412.15	445.12	480.73

	元）				
	同比	—	+8.0%	+8.0%	+8.0%
	毛利率	11.58%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率变动（pct）	—	+8.42	—	—
轨道交通车辆部件	营业收入（万元）	1.69	1.69	1.69	1.69
	同比	—	—	—	—
	毛利率	-10.65%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率变动（pct）	—	+20.65	—	—
其他（其他业务＋智算）	营业收入（万元）	1,894.88	2,082.27	12,256.55	33,914.84
	同比	-47.6%	+9.9%	+488.6%	+176.7%
	毛利率	44.04%	45.20%	40.97%	42.23%
	毛利率变动（pct）	+5.58	+1.17	-4.23	+1.27
合计	营业收入（万元）	117,825.63	128,118.32	148,882.76	181,370.09
	同比	+12.2%	+8.7%	+16.2%	+21.8%
	毛利率	21.87%	18.40%	20.94%	24.51%
	毛利率变动（pct）	-3.96	-3.47	+2.54	+3.57

资料来源：Wind、山西证券研究所

公司作为风电复材行业龙头持续布局产业链垂直整合有望显著降低生产成本提高市占率，并且积极开拓 AI 算力、token 工厂第二成长曲线.我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 12.81/14.89/18.14 亿元，同比+8.7%/+16.2%/+21.8%；归母净利润分别为 0.52/0.94/1.74 亿元，同比-41%/+80%/+83.7%；对应 EPS 分别为 0.85/1.52/2.8 元。对应 PE 为 91/51/28 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。

5. 风险提示

风电装机不及预期的风险：风电装机需求下滑将影响公司机舱罩销量和芯材销量；风电业务原材料价格大幅波动的风险：原油价格波动将影响公司芯材原料成本；智算中心落地进度不及预期的风险：公司内江智算中心落成需要高端算力服务器供应、绿电配置和算力平台运营能力，公司初次推进智算中心项目落地进展有可能不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1165	1566	1627	2044	2220
现金	175	203	332	386	470
应收票据及应收账款	497	619	594	816	902
预付账款	66	86	79	113	121
存货	191	294	257	363	358
其他流动资产	236	363	365	366	369
非流动资产	357	483	452	483	534
长期投资	0	5	10	15	20
固定资产	206	198	211	238	283
无形资产	39	64	69	75	81
其他非流动资产	112	216	162	155	150
资产总计	1522	2049	2080	2528	2755
流动负债	770	997	1015	1387	1462
短期借款	254	350	374	592	597
应付票据及应付账款	465	607	610	761	834
其他流动负债	51	39	30	34	31
非流动负债	**17**	**11**	**11**	**11**	**11**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	11	11	11	11
负债合计	787	1008	1026	1398	1473
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	33	44	62	62	62
资本公积	240	495	477	477	477
留存收益	462	502	537	607	755
归属母公司股东权益	735	1041	1054	1130	1282
负债和股东权益	1522	2049	2080	2528	2755

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	37	-79	212	-52	228
净利润	105	89	52	94	174
折旧摊销	46	61	73	41	50
财务费用	8	7	14	19	24
投资损失	7	3	4	3	2
营运资金变动	-164	-267	68	-209	-22
其他经营现金流	34	28	0	0	0
投资活动现金流	-91	-173	-47	-75	-103
筹资活动现金流	48	286	-61	-38	-45
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.70	1.43	0.85	1.52	2.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	-1.27	3.42	-0.83	3.67
每股净资产(最新摊薄)	11.85	16.79	16.99	18.21	20.66

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1050	1178	1281	1489	1814
营业成本	779	921	1045	1177	1369
营业税金及附加	9	6	8	10	12
营业费用	15	20	21	24	29
管理费用	63	72	70	80	95
研发费用	29	37	45	54	65
财务费用	8	7	14	19	24
资产减值损失	-14	-16	-18	-19	-23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-7	-3	-4	-3	-2
营业利润	130	104	61	110	201
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	2	4	3	3	3
利润总额	128	102	60	109	200
所得税	23	13	7	14	26
税后利润	105	89	52	94	174
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	105	89	52	94	174
EBITDA	184	178	147	168	273

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	20.5	12.2	8.7	16.2	21.8
营业利润(%)	28.5	-19.9	-40.9	79.1	83.0
归属于母公司净利润(%)	27.4	-15.5	-41.0	80.0	83.7
获利能力					
毛利率(%)	25.8	21.9	18.4	20.9	24.5
净利率(%)	10.0	7.5	4.1	6.3	9.6
ROE(%)	14.3	8.5	5.0	8.4	13.5
ROIC(%)	11.3	7.2	4.5	6.4	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	51.7	49.2	49.3	55.3	53.5
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	45.5	53.8	91.2	50.6	27.6
P/B	6.5	4.6	4.5	4.2	3.7
EV/EBITDA	26.5	27.5	32.6	29.6	17.8

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层